

2025 年 8 月 15 日

各 位

会社名 ガンホー・オンライン・エンターテイメント株式会社
代表者 代表取締役社長 CEO 森下 一喜
(コード番号：3765)
問合せ先 取締役 CFO 財務経理本部長 坂井 一也
(TEL：03-6895-1650 (代表))

臨時株主総会の開催日時等の決定並びに臨時株主総会の付議議案及び
株主提案に対する当社取締役会意見に関するお知らせ

当社は、2025 年 7 月 23 日付「株主による臨時株主総会の招集請求に関するお知らせ」においてお知らせしましたとおり、当社株主より臨時株主総会の招集請求（以下「本請求」といいます。）に関する書面を受領いたしました。

本請求を受け、当社は、2025 年 7 月 28 日付「臨時株主総会招集のための基準日設定に関するお知らせ」において、同年 9 月に開催予定の臨時株主総会（以下「本臨時株主総会」といいます。）の招集のために、同年 8 月 12 日を議決権行使の基準日として設定する旨をお知らせしておりましたが、本日付の取締役会において、本臨時株主総会の開催日時及び場所並びに付議議案及び株主提案に対する当社取締役会の意見について、社外取締役を含む全会一致で、下記のとおり決議しましたので、お知らせします。

記

I. 本臨時株主総会の開催日時及び場所

- (1) 開催日時：2025 年 9 月 24 日（水曜日）午前 10 時
- (2) 場 所： 東京都港区高輪三丁目 13 番 1 号
グランドプリンスホテル新高輪「国際館パミール」

II. 本臨時株主総会の付議議案

＜会社提案・株主提案議案＞

第 1 号議案

定款一部変更（取締役解任決議要件を加重する条項の削除）の件

＜株主提案議案＞

第 2 号議案

取締役森下一喜氏解任の件

III. 付議議案の要領、提案理由の概要及び当社取締役会の意見

1. 第 1 号議案 定款一部変更（取締役解任決議要件を加重する条項の削除）の件

(1) 変更の理由

株主総会における取締役の解任決議の決議要件を通じて、会社のガバナンスを向上させるためには、会社法（平成 17 年法律第 86 号。以下同じです。）第 341 条の定める決議要件の原則のとおりとすべきであると判断し、会社法の公布の際に導入していた取締役の解任決議の決議要件を加重する旨の規定を削除するものであります。

なお、本議案については、株主様から同一内容（一部形式的な修正を加えています。）の議案の提案が行われております。提案株主による提案の理由については、別紙をご参照ください。

(2) 変更の内容

変更の内容は次のとおりであります。

(下線は変更箇所)	
現行定款	変更案
(選任および解任) 第 2 1 条 (略) 2. (略) 3. <u>当会社の取締役の解任決議は、議決権を行使することができる株主の議決権の 3 分の 1 以上を有する株主が出席し、その議決権の 3 分の 2 以上をもって行う。</u>	(選任および解任) 第 2 1 条 (略) 2. (略) <u>(削除)</u>

2. 第 2 号議案 取締役森下一喜氏解任の件

本議案における議案の要領及び提案の理由は、一部形式的な調整を加えているほか、提案株主から提出された内容を原文の内容のまま記載しております。

(1) 議案の要領

取締役森下一喜氏を解任すること。なお、第 1 号議案が可決された場合、第 2 号議案については、普通決議によって可決されることとなる。

(2) 提案の理由

提案株主による提案の理由については、別紙をご参照ください。

(3) 第 2 号議案に対する当社取締役会の意見

当社取締役会は、**第 2 号議案に反対**いたします。なお、第 2 号議案に対する当社取締役会の意見は、指名・報酬委員会の答申を踏まえ、当社取締役会において

審議し、決議されたものであります。

(4) 反対の理由

①当社の代表取締役社長である森下一喜氏（以下「森下社長」といいます。）は当社の業績に大きく貢献しており、当社の企業価値向上の観点から森下社長が引き続き取締役を務める必要があること、及び②提案株主様の本議案の提案理由はいずれも森下社長を解任すべき根拠にならないことから、当社取締役会は、第2号議案に反対いたします。

※上記の①及び②の詳細については、以下をご確認ください。

- ① 森下社長は当社の業績に大きく貢献しており、当社の企業価値向上の観点から森下社長が引き続き取締役を務める必要があること

ア. 森下社長は当社の業績に大きく貢献していること

森下社長は、当社の実質的な創業者として 20 年以上にわたり当社の事業を牽引し、最高経営責任者及び代表取締役社長として、「『感動と楽しい体験』を提供する」という当社の企業理念の実現に向けて、自ら先頭に立って、ゲーム開発に全力で取り組み、その結果、当社グループにおいては 10 年以上にわたり、ゲーム事業全体の売上高年間約 1,000 億円が維持されるなど、継続的かつ安定的な収益の創出を実現しております。

森下社長の当社への貢献は多岐にわたりますが、具体的には、森下社長は、エグゼクティブ・プロデューサーとして、当社のゲーム事業の根幹の 1 つとなっているラグナロクオンラインを日本に導入して大ヒットさせ、当社の上場のきっかけを作るとともに、日本におけるオンラインゲーム市場の創出に多大なる貢献を行いました。

さらに、パズル&ドラゴンズ（以下「パズドラ」といいます。）の開発総指揮を務めている森下社長は、スマートフォン向けゲーム市場そのものも開拓いたしました。パズドラは、2012 年のリリース以後、スマートフォン向けゲームの中で世界的にみても大変息の長い支持を受け、MAU（月間アクティブユーザー数）や課金率も長期にわたって底堅く推移し、国内のダウンロード数は 6,300 万件、北米では 1,500 万件に達するなど稀有な成果を残しております。パズドラは、13 年の長期にわたり収益を上げ続け、当社の収益の柱として、当社グループのゲーム事業全体の売上高年間約 1,000 億円を 10 年以上維持していることに大きく寄与しております。この主要な要因としては、森下社長の指導の下、当社がパズドラをはじめとした現在サービスを展開している既存のゲームをブランドと捉え、ゲームとしてリリースするだけでなく、アニメ、コミック、キャラクターグッズ、イベントの開催等、様々なプラットフォームに展開することで、1 つのゲーム資産を多様な形態で提供する“ワンソース・マルチユース”を実践していることや各種人気 IP との時機を得たコラボイベントの実施等の施策に関する森下社長の優れた指導力による当社に対する貢献が大きいことが挙げられます。

加えて、当社は、森下社長の経営判断の下で、2008 年 4 月に現物出資による第三者割当増資により Gravity Co.,Ltd.（NASDAQ：GRVY、以下「Gravity 社」

といいます。)の株式を取得し、Gravity社を子会社化しておりますが、Gravity社の時価総額は、子会社化を行った時点と比較して少なくとも3倍の626億円に増加しており、当社の企業価値向上に大きく貢献しております。

このように、森下社長は、最高経営責任者及び代表取締役社長としてその責務を適切に果たし、当社の継続的かつ安定的な収益の創出に多大な貢献を続けてきました。

2025年3月開催の当社の定時株主総会（以下「第28期定時株主総会」といいます。）において、森下社長は取締役役に再任されており、このことは、森下社長の長年にわたる当社への貢献について株主の幅広い支持があることの証左であるといえます。

イ. 万一、森下社長が解任された場合、当社の企業価値が大きく毀損されるおそれがあること

森下社長が解任された場合、当社の企業価値が大きく毀損されることが強く懸念されます。

すなわち、当社は、ゲーム業界の厳しい競争環境下において、ゲーム開発の企画・開発・監修の全ての行程に、最高経営責任者である森下社長がリーダーシップを発揮することで、10年以上にわたり安定した収益を実現してきました。森下社長が解任された場合、森下社長のリーダーシップによって実現されていた、パズドラを始めとする当社の主力ゲームタイトルの収益の大幅な低下、ひいては当社グループ全体の経営成績及び財政状態の悪化並びに今後の事業展開の遅れを生じかねません。

さらには、ゲーム制作に妥協せずに全力で取り組むという森下社長の姿勢は、当社のゲーム開発部門の維持・人材採用に良い影響をもたらしております。森下社長が解任された場合、当社のゲーム開発に向けた今後の取組み姿勢の在り方について、当社のゲーム開発部門に動揺や混乱が生じることは避けられず、当社の最も重要なリソースであるゲーム制作を担う人材の流出や士気低下といった重大な事業リスクを招くおそれが高いと考えられます。

提案株主様の提案理由には、森下社長の解任によって生じる当社の経営成績、財政状態及び今後の事業展開に生じる悪影響への対応方法について言及がなく、また、当社の企業価値の維持・向上や当社のゲーム制作スタッフのモチベーション維持を含むゲーム開発体制の維持を実現するための、森下社長解任後の具体的な経営体制が何ら示されておられません。提案株主様の株主提案は、単に当社の経営に多大な混乱を生じさせるとともに当社の企業価値の毀損をもたらすものであって、無責任な提案であると断ぜざるを得ません。

ウ. 小括

以上のとおり、森下社長のこれまでの最高経営責任者及び代表取締役社長としての当社の継続的かつ安定的な収益の創出に対する多大な貢献並びに森下社長を解任した場合に当社が被る企業価値の大きな毀損のおそれを勘案すると、森下社長が今後も当社の取締役として当社の経営の中心を担うことが当社にとって最善の選択であると確信しております。

② 提案株主様の本議案の提案理由はいずれも森下社長を解任すべき根拠にならないこと

提案株主様は、本議案の提案理由（以下「本提案理由」といいます。）の中で、森下社長を解任すべきとする根拠として、以下のア乃至カに記載の各事項を主張しております。しかしながら、いずれの事項についても、提案株主様独自の見解に過ぎず、森下社長を解任すべき根拠にはなりません。

また、以下のア及びイに記載の事項は、提案株主様が第 28 期定時株主総会において提案した株主提案の提案理由と実質的に同じ内容であり、本議案と提案株主様が第 28 期定時株主総会において提案した議案は同一ではないものの、第 28 期定時株主総会で否決された株主提案の蒸し返しといわざるを得ません。

ア. 森下社長は、当社の株主価値向上に貢献していること

提案株主様は、本提案理由において、ゲーム業界全体が安定した高い成長を続けているにもかかわらず、当社の時価総額の下落及び営業利益が減益していることを理由に、森下社長が当社の株主価値向上に失敗しており、森下社長に当該失敗の責任があると主張しております。

上記①アのとおり、森下社長は、最高経営責任者及び代表取締役社長として、当社グループのゲーム事業全体の売上高年間約 1,000 億円を 10 年以上維持させるなど、当社が継続的かつ安定的な収益を創出することに大きく寄与しており、また、当社の企業価値を大幅に向上させた Gravity 社の買収を実現させているため、森下社長に提案株主様が主張する当社の株主価値向上の失敗の責任があるという主張は、森下社長が当社の成長の実現に果たしてきた役割を理解しない、誤解に基づいたものであるといわざるを得ません。

また、提案株主様は、パズドラが最高営業利益を上げた時期の 2015 年 6 月末時点の時価総額及び 2015 年 12 月期の営業利益と 2025 年 6 月末時点の時価総額及び 2024 年 12 月期の営業利益との比較を行い、当社の株主価値が大きく低下している旨主張しております。

しかしながら、ゲーム業界の激しい競争環境にあって、無数のタイトルのリリースが常時行われ、いわゆるヒット作品も、その寿命が数か月単位で終わることが多いスマートフォン向けゲームの実態・実情を踏まえると、パズドラが最高営業利益を上げた 10 年前の当社の時価総額及び営業利益と、現在の当社の時価総額及び営業利益を比較すること自体が当社の事業実態に整合していない、恣意的な比較・主張であるといわざるを得ません。むしろ、スマートフォン向けゲームの実態・実情を踏まえると、上記①アのとおり、パズドラが、当社の収益の柱として、当社グループのゲーム事業全体の売上高年間約 1,000 億円を 10 年以上維持していることに大きく寄与していること自体が、パズドラがスマートフォン向けゲームとして特筆すべきタイトルであることを示しているといえます。

加えて、提案株主様は、当社の株価パフォーマンスと国内の大手ゲーム企業の株価パフォーマンスを比較して、当社の株価パフォーマンスが劣後していると主張しております。しかしながら、当社と提案株主様が挙げている国内の大手ゲーム企業は、ゲームを主力事業とする点では共通するものの、売上の大部

分を占めるゲーム事業分野が異なっており、ゲームが消費される期間の早さ、課金の有無等の点で、現状のビジネスモデルが当社と大きく異なっています。そのため、提案株主様の挙げている国内の大手ゲーム企業と当社の株価パフォーマンスを単純に比較すること自体が不適切です。

したがって、提案株主様による、当社の現在の時価総額及び営業利益と当社の過去の時価総額及び営業利益との比較並びに当社の株価パフォーマンスと国内の大手ゲーム企業の株価パフォーマンスの比較は、当社の事業実態に即したものであるとはいえません。

イ. 当社は継続的かつ安定的な収益を上げており、当該収益に対する森下社長の貢献は多大であること

提案株主様は、当社が2012年にパズドラをリリースさせて以来、13年間にわたってヒット作を生み出しておらず、当社の事業実態が「一発屋」であり、経営者としての森下社長に、当該事業実態の責任があると主張しております。

しかしながら、上記①アのとおり、当社は、当社グループのゲーム事業全体の売上高年間約1,000億円を10年以上維持しているなど、継続的かつ安定的な収益を上げております。この継続的かつ安定的な収益は、当社が、パズドラを13年の長期にわたり当社の収益の柱としていることに加えて、パズドラ以外の複数のゲームタイトルを継続的に開発・リリースした上で、パズドラ以外のゲームタイトルにおいても収益を確保していることを背景としております。当社の継続的かつ安定的な収益構造及びその背景に鑑みると、当社の事業実態が「一発屋」であるという提案株主様の主張は当社の事業実態に即したものではありません。

そして、森下社長が開発総指揮を務めているパズドラは、社会的現象となるほどの一大ヒットを引き起こしたにとどまらず、いわゆるヒット作品であってもその寿命が数か月単位で終わることが多い他のスマートフォン向けゲームと一線を画する形で13年以上の長期にわたって安定した人気と収益を維持し続けている世界的にみても稀有なタイトルです。このようなパズドラにおける長年の継続的かつ安定的な収益の実現は、森下社長の指揮の下、ユーザーのニーズや嗜好に寄り添うように絶え間なくアップデートと創意工夫を積み重ねてきたことによります。

さらに、森下社長は、新規ゲーム開発にあたって、企画・開発・監修まで全ての行程に携わる最高責任者として、パズドラ以外の複数のゲームタイトルの継続的な開発・リリースを先頭に立って実現しており、パズドラ以外のゲームタイトルの収益確保にも貢献しております。

このように、森下社長は、パズドラ及びパズドラ以外のゲームタイトルによる当社の継続的かつ安定的な収益の創出にあたって、多大なる貢献を行っております。

ウ. 当社及び森下社長は、当社の株主から幅広い支持を得ていること

提案株主様は、当社の2025年6月末時点の時価総額が2025年3月末時点において当社が保有していた現預金と変わらない水準であることは、市場から当

社及び森下社長による次なるヒット作が期待されていないことの証左である旨主張しております。

しかしながら、森下社長は、上記①アのとおり、最高経営責任者及び代表取締役社長としてその責務を適切に果たし、当社の継続的かつ安定的な収益の創出に多大な貢献を続けてきた結果、第 28 期定時株主総会において、取締役任に再任されており、このことは、森下社長の長年にわたる当社への貢献について株主の幅広い支持があることの証左であるといえます。

したがって、当社の株主を含む市場から、当社及び森下社長が支持されていないという提案株主様の主張は、独自の見解の披露に過ぎません。

エ. 提案株主様が主張する森下社長の取締役としての不適格性は認められないこと

提案株主様は、(i)10 年間で森下社長の報酬が 2 億 1,100 万円から 3 億 2,900 万円に増額されていること、(ii)株主価値向上に寄与していない「サモンズボード」や「ニンジャラ」といったタイトルについて、採算やユーザー獲得の観点からヒット作であると主張していること、(iii)当社はコーポレートガバナンス・コード原則 5-1 をコンプライしている一方で、森下社長は開発に専念するためとの理由で当社の第 2 位の大株主である提案株主様との面談を拒否し続けていること、(iv)「資本コストや株価を意識した経営の実現に向けた対応」に関して、具体的な対応方針を開示していないことを理由に、森下社長が取締役として不適格である旨主張しております。

しかしながら、以下のとおり、提案株主様の主張する(i)乃至(iv)に基づく森下社長の取締役としての不適格性は、いずれも提案株主様独自の主張に過ぎません。

(ア) 森下社長の報酬金額は十分に合理性があること

上記①アのとおり、森下社長の当社への貢献は多岐にわたりますが、森下社長は、当社のゲーム事業の根幹の 1 つとなっているラグナロクオンラインを日本に導入して大ヒットさせ当社の上場のきっかけを作るとともに、2012 年にリリースされたパズドラの開発総指揮を務め、パズドラが 13 年の長期にわたり収益を上げ続け、当社の収益の柱として、当社グループのゲーム事業全体の売上高年間約 1,000 億円を 10 年以上維持していることに大きく寄与し、また、当社の企業価値を大幅に増加させた Gravity 社の買収を成功させております。さらに、当社は、森下社長の指導の下、1 つのゲーム資産を多様な形態で提供する“ワンソース・マルチユース”の実践や各種人気 IP との時機を得たコラボイベントの実施等の各施策を実行しております。このように、森下社長は、最高経営責任者及び代表取締役社長としてその責務を適切に果たし、当社の継続的かつ安定的な収益の創出に多大な貢献を続けてきました。

そして、当社は、取締役の個人別の報酬等の内容に係る決定に関する方針（以下「報酬決定方針」といいます。）を定めるとともに、取締役の指名・報酬等に係る評価・決定プロセスの透明性及び客観性を高め、取締役会の監督機能の強化、コーポレート・ガバナンス体制の一層の充実を図ることを目的として、独立社外取締役を委員長とし、その構成員の過半数を独立社外取締役とする指

名・報酬委員会を設置しているところ、森下社長の報酬水準については、報酬決定方針に基づき、独立性のある指名・報酬委員会が実質的に関与する形で決定しております。なお、森下社長の報酬が増加した主な要因は、2023年3月30日開催の定時株主総会で、報酬限度額及び算定方法をご承認いただいた業績連動報酬の導入によるものであることを付言させていただきます。

したがって、上記のとおり、森下社長はゲーム開発会社である当社において代え難い存在であること、また、森下社長の報酬については、当社における透明性かつ客観性のある手続に基づき決定されたことに鑑みると、森下社長の報酬金額には十分に合理性があるといえます。

(イ) ゲームタイトルの価値を、短期的な業績への貢献のみによって判断することは適当でないこと

当社は、人々の生活習慣すら変えてしまうような、これまでにない体験を提供していける存在でありたいと考えております。そのため、面白さに徹底してこだわった新しいユーザー体験を提供していけるよう、新規タイトルの開発に取り組んでおります。当社はゲームタイトルごとの売上実績を公表しておりませんが、ゲームタイトルの価値は、必ずしも短期的な業績への貢献のみでその価値が判断されるものではありません。例えば、「ニンジャラ」は、ユーザー層が低年齢層中心となっているため、顧客単価は低い傾向にあります。当社の既存ゲームでは従前獲得できていなかった低年齢層のユーザーを獲得できたことは、ゲーム会社として大きな収穫であり、今後展開していく当社のゲームに好影響をもたらす重要な顧客基盤に繋がり、中長期的な業績向上には寄与し得ると考えております。

したがって、ゲームタイトルの価値を当社の短期的な業績の向上に寄与したか否かという観点からのみ判断し、当該観点に基づいて森下社長を取締役として不適格とする提案株主様の主張は、当社の事業方針・経営戦略を正しく理解しない提案株主様独自のものに過ぎません。

(ウ) 提案株主様に対する面談への対応は当社の役割分担に従ったものであること

当社においては、コーポレート・ガバナンス報告書で公表しておりますとおり、株主様及び投資家様との対話全般については、経営企画本部内に IR 担当部署を設定して対話に努めることとしており、坂井取締役 CFO を含む IR 担当部署が中心となって IR 及び SR の面談を実施しております。また、森下社長は、毎四半期の業績開示に合わせて実施する決算説明会や定時株主総会に参加の上、株主様と対話を行っております。上記の各対応は、森下社長が、当社の最高経営責任者として経営を担うことに加えて、当社の根幹であるゲーム事業の最高開発責任者としての業務に注力することが企業価値向上の観点からも重要であることも考慮した、当社内の役割分担に基づくものです。

したがって、森下社長及び当社は、当社の企業価値向上の観点から定めた当社内の役割分担に基づいて株主様及び投資家様との対話を行っており、森下社長が提案株主様と面談しないことをもって、取締役として不適格とする提案株主様の主張は、提案株主様独自の見解の披露に過ぎません。

なお、当社は、提案株主様の要望を踏まえて、提案株主様との間で、坂井取締役 CFO を含む IR 担当部署及び社外取締役との面談を複数回実施しております。

(エ)「資本コストや株価を意識した経営の実現に向けた対応」において具体的な対応方針の開示を行わないのは、当社の業界特性によるものであること

当社が「資本コストや株価を意識した経営の実現に向けた対応」において具体的な対応方針の開示を行わないのは、ゲーム開発には相当の期間を要し、優秀人材の確保の観点からも、他の業界に比べて、安定的財務基盤の維持が重要であり、また、ユーザーの嗜好変化や技術革新等によって、収益性に大きな影響が生じるというゲーム業界の特性を踏まえると、中長期にわたる定量的な目標を設定することは、必ずしも安定的な成長と利益の増加による企業価値の向上には繋がらない可能性があるとともに、当社の柔軟な経営判断が可能となるようにするためであります。

ただし、当社は、資本コストを重要な経営指標と考えて、継続的に取締役会で議論し、複数の計算方式を使用しながら適切に把握しており、株価向上に向けて、資本コストを上回る資本収益性の向上を実現することを目指しております。

したがって、当社が「資本コストや株価を意識した経営の実現に向けた対応」において具体的な対応方針の開示を行わないのは、当社の業界特性によるものであって、森下社長の取締役の不適格性とは無関係な事項であり、提案株主様は独自の主張を述べているに過ぎません。

なお、当社は、継続的に利益を確保し、安定的に株主の皆様へ還元することを重要な経営課題の一つとして認識しており、2025 年 2 月 14 日付の取締役会において、当社の配当に関し、連結配当性向 30%以上とし、当該配当性向を安定的かつ継続的に実施することを基本方針として決議いたしました。また、2025 年 2 月 14 日付の「自己株式取得に係る事項の決定及び自己株式消却に関するお知らせ」に基づき、総計 1,638,900 株の自己株式取得（取得価額の総額 4,999,823,900 円）を実施するとともに、2025 年度以降も継続的かつ機動的に実施していく予定であることを示すなど、適切な資本政策を継続的に検討及び実施しており、今度も企業価値の一層の向上に向けて全力を尽くす予定です。

オ. 真に独立性のある社外取締役が 2 名のみであるという提案株主様の主張は独自の見解であって、提案株主様の主張する責任自体が森下社長に存在しないこと

提案株主様は、(i)当社の独立社外取締役である田中晋氏（以下「田中氏」といいます。）が、任天堂株式会社（以下「任天堂」といいます。）において取締役、上席執行役員及び業務本部長といった要職を歴任しており、任天堂は、当社にとって重要な取引先であることから、田中氏に社外取締役としての真の独立性がない旨、並びに(ii)当社の独立社外取締役である原悦子氏（以下「原氏」といいます。）は、アンダーソン・毛利・友常法律事務所外国法共同事業（以下「AMT」といいます。）のパートナー弁護士であり、AMT が当社における重要な意思決定に関与してきたことをもって、原氏に社外取締役としての真の

独立性がないので、真の独立性がない社外取締役を選任していることについて森下社長の責任がある旨主張しております。

しかしながら、田中氏及び原氏は、株式会社東京証券取引所が定める独立性基準（以下「東証独立性基準」といいます。）及び当社が定める「社外役員の独立性に関する基準」（以下「当社独立性基準」といいます。）を満たしており、独立性が認められます。

したがって、提案株主様の主張する「真に独立性がある」という基準は、提案株主様の独自の見解に過ぎず、提案株主様の主張する森下社長の責任なるものがそもそも存在しません。

(ア) 田中氏に、東証独立性基準及び当社独立性基準が定める独立性が認められること

当社独立性基準は、東証独立性基準に加えて、取引先に関して、過去3年間に於いて当社グループの「主要な取引先」の業務執行者であった者は、独立性が認められない旨を規定しております。任天堂は、当社グループの「主要な取引先」（なお、「主要な取引先」とは、当社グループとの取引額が1事業年度につき当社連結売上高の2%を超えることをいいます。）に該当いたしません。また、田中氏が任天堂に在籍していた期間は2019年6月までであることから、この観点でも当社独立性基準には抵触いたしません。

したがって、田中氏は、東証独立性基準及び当社独立性基準が定める独立性が認められます。

なお、当社独立性基準に定める「主要な取引先」の定義である、「当社グループとの取引額が1事業年度につき当社連結売上高の2%を超えること」は、他の企業において定められている社外取締役の独立性基準と比較しても、一般的・標準的な内容です。

(イ) 原氏に、東証独立性基準及び当社独立性基準が定める独立性が認められること

原氏が所属するAMTは、当社独立性基準における「主要な取引先」に該当いたしません。また、当社独立性基準は、「当社グループから役員報酬以外に多額の金銭その他の財産を得ているコンサルタント、会計専門家または法律専門家（当該財産を得ている者が法人、組合等の団体である場合は、当該団体に所属する者をいう。）」（なお、「多額の金銭その他の財産」とは、その価額の総額が1事業年度につき、個人の場合は1,000万円以上、団体の場合は当該団体の連結売上高または総収入の2%を超えることをいいます。）は、独立性が認められない旨を規定しておりますが、原氏が所属するAMTは上記に該当いたしません。

したがって、原氏は、東証独立性基準及び当社独立性基準が定める独立性が認められます。

なお、提案株主様は、当社とAMTとの間に法律顧問契約が存在する旨主張しておりますが、事実として、顧問料の発生するいわゆる法律顧問契約は存在しません。当社は、案件内容に応じて起用する法律事務所を都度決定しており、AMTのみを起用しているわけではありません。

カ．当社は法令上の規定に基づき、社外取締役の独立性に関する情報を適切に開示していること

提案株主様は、当社が第 28 期定時株主総会の「第 28 期定時株主総会招集ご通知」において、当社と任天堂及び当社と AMT の関係を記載しておらず、当該不記載に関して、森下社長は株主に対して社外取締役の独立性に関する重要な情報を提供していないことについての責任を負っている旨主張しております。

しかしながら、当社は、法令上の規定に基づき、社外取締役の独立性に関する情報を適切に開示しており、提案株主様の主張する不記載なる事実は存在いたしません。

具体的には、法令上、株主総会参考書類において、当社と任天堂及び当社と AMT との間の個別具体的な取引の内容についての記載は求められておりません。

なお、株主総会参考書類においては、取締役候補者と発行会社の間に「特別の利害関係」がある場合にはその事実の概要を記載する必要があるところ、「特別の利害関係」は、候補者が取締役に就任したときに、職務遂行に影響を及ぼすおそれのある重要事実を意味し、会社との間に重要な取引関係があることなどがこれにあたるとされております。田中氏及び原氏と当社との間には、直接の取引関係はなく、かつ、上記オのとおり、田中氏が所属していた任天堂は「主要な取引先」に該当せず、原氏が所属している AMT は「主要な取引先」及び当社グループから「多額の金銭その他の財産」を得ている法律事務所には該当しないため、当社は、田中氏及び原氏と当社との間に「特別の利害関係」はないという事実を株主総会参考書類に明記しております。また、社外取締役の独立性に関する情報に関して、法令上の規定に基づき開示すべき事実については、有価証券報告書や独立役員届出書等に記載しております。

したがって、当社は、取締役候補者の独立性に関し、法令上の規定に従って、株主総会参考書類の記載を行っており、提案株主様の主張する重要な情報の不記載なる事実は存在いたしません。

以上

株主提案の内容

※ 提案株主から提出された株主提案書の該当箇所を、形式面の調整のみを加えて、原文のまま掲載しております。

第1 株主総会の目的である事項

議題1

定款一部変更（取締役解任決議要件を加重する条項の削除）の件

議題2

取締役森下一喜解任の件

第2 議案の要領

各議案において記載する会社数値は（単体）と記載がない限りは全て連結計算書類に基づいている。会社名を記載する場合、会社法人種別の記載は省略している。

第1号議案（議題1にかかると議案）

定款一部変更（取締役解任決議要件を加重する条項の削除）の件

現行の定款の第21条を以下のとおり変更する。（下線は変更部分を示す。）

現行定款

（選任および解任）

第21条 （略）

2. （略）

3. 当会社の取締役の解任決議は、議決権を行使することができる株主の議決権の3分の1以上を有する株主が出席し、その議決権の3分の2以上をもって行う。

変更案

（選任および解任）

第21条 （略）

2. （略）

（削除）

第2号議案（議題2にかかると議案）

取締役森下一喜解任の件

取締役森下一喜を解任すること。なお、第1号議案が可決された場合、第2号議案については、普通決議によって可決されることとなる。

第3 提案の理由

1. 第1号議案について

本議案は、当社における取締役解任決議の要件を、現在の特別決議から普通決議に変更することを求める議案である。

（1）取締役の保身につながること

取締役解任について、会社法は普通決議によるものと定め、ただし、定款において

要件を加重することができるとしているところ、当社は取締役解任決議の要件を定款によって加重し、特別決議によるものとしている。しかし、このような加重された決議要件は、過半数の株主が特定の取締役の解任に反対した場合でもなお、当該取締役が取締役としての地位を維持し続けることを意味しており、現任取締役の保身につながるため、会社法の定める原則である普通決議の要件に戻すべきである。

（２）株主による追加の取締役選任を困難にしていること

２０２５年６月末現在、当社取締役会は、定員１０名に対して現任が１０名となっている。したがって、現任取締役の任期中に臨時株主総会の招集請求などを通じて株主が追加で取締役の選任を求める場合は、定款変更又は現任取締役の解任といういずれも特別決議を要する議案を上程する必要があり、株主による追加の取締役選任を困難にしている。

（３）結論

取締役の解任に特別決議を要する旨の定めは、当社のガバナンスの改善及び株主価値向上の妨げとなるのみであるため、定款から削除し、取締役の解任は普通決議によって行うことを求める。

２．第２号議案について

本議案は、当社代表取締役社長兼ＣＥＯである森下一喜氏（以下「森下氏」という。）の解任を求める議案である。

（１）森下氏は当社の株主価値向上に失敗した責任があること

森下氏は上場企業の代表取締役社長として、当社の株主価値向上に最大の責任を負う。しかし、当社はこの１０年間で時価総額は４，５６７億円（２０１５年６月末）から１，４９６億円（２０２５年６月末）へと約６７％下落し、営業利益は７２４億円（２０１５年１２月期）から１７４億円（２０２４年１２月期）へと約７５％の減益となった。

世界のゲーム市場は１０年間で４倍以上に成長し、ゲーム業界にとっては飛躍の機会であった。実際に、同期間の国内の大手ゲーム企業の株価パフォーマンスは、当社を除き以下のとおり、良好であった。

- ・当社：▲３５％
- ・カプコン：＋１７８０％
- ・コナミグループ：＋７２１％
- ・任天堂：＋６９３％
- ・バンダイナムコホールディングス：＋４７３％
- ・ソニーグループ：＋３５２％
- ・スクウェア・エニックス・ホールディングス：２５８％

（注：過去１０年の代わりに、過去１年、２年、３年、４年、５年、６年、７年、８年及び９年のどの期間の株価パフォーマンスを用いても、上記の会社に対して当社は劣後している。）

つまり、森下氏は、業界全体が安定して高い成長を続けた極めて恵まれた環境において、当社の株主価値を毀損してきたのである。

したがって、森下氏は当社の代表取締役社長として、当社の株主価値向上に失敗し、

当社を衰退させた責任を自覚し、本来は取締役の職を自ら辞すことによって、代表取締役の座を降りるべきである。

（２）森下氏は経営者としての役割を果たせず当社を「一発屋」たらしめた責任があること

当社が株主価値向上を実現できない最大の理由は、当社がパズル&ドラゴンズ（以下「パズドラ」という。）を２０１２年にリリースしてから１３年にわたり、次のヒット作を生み出せていない、いわゆる「一発屋」であることに帰結する。

そして、当社が「一発屋」へと凋落した原因は、代表取締役社長である森下氏が、「一発屋」のゲームクリエイター、つまり森下氏自らに、ゲーム開発の全権を与えたことにある。実際に、当社は有価証券報告書において、「新規ゲーム開発にあたって、同氏（森下氏）が企画・開発・監修まで全ての行程に携わる最高責任者であることから、同氏（森下氏）への依存度は高い」と開示している。

もっとも、森下氏がゲームクリエイターとして「一発屋」であることそれ自体よりもさらに大きな問題は、森下氏が代表取締役社長として、自分自身という「一発屋」のゲームクリエイターにゲーム開発の権限を集中して与えた結果、当社をも「一発屋」と評価される状態に陥らせたことである。

森下氏は経営者である以上、適切と信じた人物に当社の事業の根幹であるゲームの企画・開発・監修を任せて失敗した場合に責任を負う立場にある。そして、当社においては、森下氏は経営者として、自らがゲームの企画・開発・監修の任に当たり、その結果１３年にわたり失敗を続けているのであるから、経営者としての責任を免れることはできない。

以上のとおり、森下氏が当社を「一発屋」たらしめた責任者である以上、森下氏は当社の取締役として不適格であり、森下氏を取締役から解任し、取締役としての地位を前提とする代表取締役社長の立場からも退かせるべきである。

（３）当社及び森下氏は市場の信頼を失っていること

当社は、有価証券報告書において「同氏が当社グループでの事業推進が困難となった場合、当社グループの経営成績、財政状態及び今後の事業展開に影響を与える可能性が」あるとして、森下氏が当社の株主価値向上に大きな貢献をしているかのように記載している。

しかし、当社に対する市場の評価は、森下氏が株主価値向上へ何ら貢献していないことを示している。当社の時価総額、すなわち株主価値は、２０２５年６月末時点で１，４９６億円であるのに対して、同年３月末時点で当社が保有する現預金は１，３６６億円と時価総額の約９割に相当する金額に達しており、当社の株主価値のほとんどは、現在保有する現預金の価値である。これは、市場において、当社に対して次なるヒット作は全く期待されていないことを意味するのであって、森下氏が当社の株主価値向上に大きな貢献をしているかのような有価証券報告書の記載は誤りである。

市場参加者が、ゲームクリエイターとしての森下氏を、次なるヒット作を生み出せない「一発屋」とであると評価し、またこのような「一発屋」にゲーム開発の権限を集中させている経営者としての森下氏の能力も信頼していない以上、森下氏の取締役退任によって当社の株主価値が毀損されるおそれはない。むしろ「一発屋」である森下氏の影響力を低減させることは、当社への信頼を取り戻す可能性を高めるものである。

（４）森下氏は取締役として不適格であり代表取締役社長としても自覚に欠けること

森下氏がこの10年間で当社を衰退させたことは上述のとおりであるが、以下の事実は森下氏が取締役として不適格であり、かつ、代表取締役社長としてもその責任を全く自覚していないことを示唆する。

- ・この10年間で、森下氏の報酬は2億1,100万円から3億2,900万円に増額されていること（なお、任天堂の代表取締役社長の報酬は2億6,300万円である。）

- ・業績貢献に乏しく株主価値向上に寄与していない「サモンズボード」や「ニンジャラ」といったタイトルについて、採算やユーザー獲得の観点からヒット作であると主張していること

- ・コーポレートガバナンス・コード原則5-1（株主との建設的な対話に関する方針）をコンプライしている一方で、森下氏は開発に専念するため、との理由で第2位の大株主である提案株主との面談を拒否し続けていること

- ・「資本コストや株価を意識した経営の実現に向けた対応」について、具体的な対応方針を開示していないこと

（5）森下氏は当社取締役10名中、真に独立性のある社外取締役が3分の1未満となる2名に留まる取締役会構成に対して責任があること

2025年6月末現在、当社取締役会は10名で構成され、うち社外取締役は4名であり、全員が東京証券取引所及び当社の定める独立性に関する基準（以下「独立性基準」という。）を満たす独立役員として届出されている。しかし、うち2名については、以下に記載するとおり、真に独立性があるということとはできない。

① 社外取締役（田中晋氏）の独立性に疑義があること

田中晋氏は、任天堂において取締役、上席執行役員及び業務本部長といった要職を歴任した。

一方で当社と任天堂は、ゲーム業界におけるユーザーとプラットフォーマーの関係であり、コンシューマーゲームの開発・販売許諾に関する契約を締結している。そして、当社は任天堂のプラットフォームであるNintendo Switchにおいて、3タイトルをリリースしており、任天堂は、当社にとって重要な取引先である。なお、独立性基準においては、任天堂との取引金額が少ないことを根拠に任天堂を重要な取引先ではないと判断しているが、これは前述の3タイトルともに収益貢献が乏しいという当社の悲惨な結果を示しているに過ぎない。

したがって、任天堂の要職にあった田中晋氏については、真に独立性があるということとはできない。

② 社外取締役（原悦子氏）の独立性に疑義があること

原悦子氏は、アンダーソン・毛利・友常法律事務所（現アンダーソン・毛利・友常法律事務所外国法共同事業）（以下「AMT」という。）のパートナー弁護士として、AMTと深い関係を有する。

一方で当社は、AMTと法律顧問契約を締結している。また、AMTは、以下の事例に代表されるとおり、当社における重要な意思決定に関与してきた実績を有する。

- ・2013年のソフトバンクモバイルによる当社株式に対する公開買付けにおける当社の法務アドバイザー

- ・2014年に当社がGGF B. V. の全株式をソフトバンクに譲渡した際の当社に対する法的助言

・2015年の当社による自己株式の公開買付けにおける当社のリーガル・アドバイザー

したがって、AMTのパートナーである原悦子氏については、真に独立性があるということとはできない。

森下氏は代表取締役に加えて、2025年2月14日まで、指名・報酬委員会委員長も兼任していた以上、このような真に独立性があるということとはできない候補者を社外取締役として指名したこと及び真に独立した社外取締役が不足する取締役会の構成としたことについて責任を負っている。

(6) 森下氏は社外取締役の独立性に関する重要な情報を株主に提供しなかった責任があること

当社の「第28期定時株主総会招集ご通知」において、田中晋氏と任天堂の関係及び原悦子氏とAMTの関係については開示がなされているものの、当社と任天堂、当社とAMTの関係については、個別具体的な取引が記載されていないだけでなく、有価証券報告書や独立役員届出書には記載している重要な契約の存在さえも記載されていない。「第28期定時株主総会招集ご通知」では、両氏の独立性について「特別の利害関係はありません」と記載されたのみである。

森下氏は、当社の指名・報酬委員会委員長（当時）兼代表取締役社長として、社外取締役の独立性に関する重要な情報を株主に提供しなかったことに対して、責任を負っている。